公司研究 | 点评报告 | 稳健医疗（300888.SZ）

稳健医疗 2025H1 点评：医用耗材 Q2 环比提速，消费品整固迎 H2

报告要点

伴随 H2 新品和营销活动的逐步投放，预计消费品 Q3 有望环比 Q2 提速，弹性单品势能仍强，医用耗材贡献稳健增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.2、12.1、14.0 亿元，对应 PE 为 24、20、18X，维持“买入”评级。

分析师及联系人

于旭辉

SAC：S0490518020002

SFC：BUU942

魏杏梓

SAC：S0490524020003

| 证券研究报告 |

2025-09-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

稳健医疗（300888.SZ）

稳健医疗 2025H1 点评：医用耗材 Q2 环比提速，消费品整固迎 H2

事件描述

公司 2025H1 实现营收 53.0 亿元，同比+31.3%，归母净利润 4.9 亿元，同比+28.1%；其中 Q2 实现营收 26.9 亿元，同比+26.7%，归母净利润 2.4 亿元，同比+20.7%。此外，公司中期分红 2.6 亿元，分红比率 53%。

事件评论

- **收入：Q2 消费品环比降速，医用耗材环比提速**

  消费品：Q2 收入同比+13%，分品类表现来看，预计棉柔巾在 315 事件影响叠加行业景气回落下 Q2 环比明显降速，卫生巾预计仍贡献较高弹性，且在行业竞争格局加剧叠加 315 事件影响下，Q2 表现好于预期，成人服饰在客流及门店调整压力下仍展现出较优的品类势能。分渠道增速，预计线上表现好于线下，其中门店因同店承压，预计拖累线下表现，KA 受益于低基数下的快速拓展，预计增速表现亮眼。

  医用耗材剔除并购：Q2 收入同比+15%，增速环比+4pct 好于预期。聚焦核心品类带来医用耗材增速较优，其中 H1 分品类收入同比，手术室耗材+18%、高端敷料+26%、健康个护+27%，但传统伤口包扎护理产品下滑拖累增长弹性。H1 分渠道收入同比，国外+10.4%，国内医院+16.2%，C 端电商&国内药店+33.2%增长较优。

- **毛利率：消费品结构优化下延续提升，医用耗材受 GRI 拖累毛利率下降**

  消费品：产品结构优化、折扣率回升带动 H1 毛利率同比+1.7pct。Q2 预计在高毛利率产品（卫生巾&成人服饰）占比提升下，毛利率亦延续同比改善。

  医用耗材：H1 毛利率同比-0.7%预计主要为 GRI 并表影响，GRI 所属的主要品类手术室耗材，H1 毛利率同比-6.9pct，剔除后预计医用耗材本部在核心产品拉动下，毛利率有所增长。

- **净利率：GRI 拖累毛利率下降，费用率优化下净利率略降。**Q2 毛利率同比-1.5pct，管理费用率/研发费用率/所得税率分别同比+0.7/+0.6/+2.9pct，但受益于精细化运营叠加规模效应，销售费用率同比-2.1pct，带动 Q2 整体净利率同比仅-0.5pct 至 9.5%。分板块营业利润率来看，H1 医用耗材同比+0.9pct 至 8.6%，消费品同比+1.2pct 至 14%，均延续高质量增长。

- **展望：**伴随 H2 新品和营销活动的逐步投放，预计消费品 Q3 有望环比 Q2 提速，弹性单品势能仍强，医用耗材贡献稳健增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.2、12.1、14.0 亿元，对应 PE 为 24、20、18X，维持“买入”评级。

风险提示

1、电商平台竞争加剧；2、电商流量机制变化；3、终端消费波动风险；4、开店进度不及预期；5、店效爬坡不及预期；6、贸易磋商政策变化。

公司基础数据

当前股价(元)	42.35
总股本(万股)	58,233
流通A股/B股(万股)	17,560/0
每股净资产(元)	19.79
近12月最高/最低价(元)	54.80/23.73

注：股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

- 《观“潮”系列 2——稳健医疗：再读消费，兴于个护 β，成于差异化 α》2025-06-17
- 《稳健医疗 2024A&2025Q1 点评：消费高增迎收获，医疗整固再成长》2025-05-15
- 《稳健医疗 2024Q3 点评：收入规模追平高基数，未来有望迎来高质量增长》2024-11-13

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、电商平台竞争加剧：公司消费品的主要销售和利润贡献渠道为电商，若新品牌进入预计对消费品销售和盈利产生影响。

2、电商流量机制变化：若天猫、抖音等平台流量费用或搜索机制发生变化，预计对消费品业绩产生影响。

3、终端消费波动风险：如果终端消费承压将对公司开店、全渠道销售造成影响。

4、开店进度不及预期：若全棉时代新门店开店进度不及预期将影响业绩表现。

5、店效爬坡不及预期：若部分新门店店效爬坡不及预期将拖累业绩表现，并且对后续开店规划造成影响。

6、贸易磋商政策变化：公司医疗业务存在对美敞口，若后续美国对中国关税政策发生变化，预计对医疗业务的收入和业绩产生影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**8978**	**10961**	**12495**	**14206**
营业成本	4730	5725	6468	7328
毛利	**4248**	**5236**	**6026**	**6878**
%营业收入	47%	48%	48%	48%
营业税金及附加	80	88	112	128
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	2264	2776	3169	3589
%营业收入	25%	25%	25%	25%
管理费用	674	861	1000	1122
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	348	427	500	554
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-99	-130	-140	-140
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%
加：资产减值损失	-243	-120	-80	-80
信用减值损失	0	0	5	5
公允价值变动收益	3	5	5	5
投资收益	75	88	100	99
营业利润	**915**	**1328**	**1569**	**1821**
%营业收入	10%	12%	13%	13%
营业外收支	-7	-10	-5	-5
利润总额	**908**	**1318**	**1564**	**1816**
%营业收入	10%	12%	13%	13%
所得税费用	168	237	282	327
净利润	741	1080	1283	1489
归属于母公司所有者的净利润	**695**	**1015**	**1205**	**1399**
少数股东损益	45	65	78	90
EPS（元）	**1.19**	**1.74**	**2.07**	**2.40**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**1266**	**1447**	**882**	**1321**
取得投资收益收回现金	194	88	100	99
长期股权投资	-424	0	0	0
资本性支出	-875	0	5	5
其他	-3006	-596	5	5
投资活动现金流净额	**-4112**	**-508**	**110**	**109**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	359	1000	0	0
筹资成本	-413	0	0	0
其他	-424	5	5	5
筹资活动现金流净额	**-478**	**1005**	**5**	**5**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-3324**	**1944**	**997**	**1435**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1412	3356	4352	5787
交易性金融资产	2921	1921	1921	1921
应收账款	981	901	1135	1367
存货	1958	1665	2127	2409
预付账款	107	149	168	191
其他流动资产	702	794	848	907
流动资产合计	**8081**	**8786**	**10551**	**12583**
长期股权投资	445	445	445	445
投资性房地产	2	2	2	2
固定资产合计	3354	3354	3354	3354
无形资产	1096	1096	1096	1096
商誉	1251	1191	1111	1031
递延所得税资产	139	139	139	139
其他非流动资产	4023	5624	5624	5624
资产总计	**18392**	**20638**	**22323**	**24274**
短期贷款	1969	2969	2969	2969
应付款项	1156	1255	1418	1606
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	309	258	291	330
应交税费	124	132	150	170
其他流动负债	1714	1824	2011	2227
流动负债合计	**5272**	**6437**	**6839**	**7302**
长期借款	53	53	53	53
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	159	159	159	159
其他非流动负债	1033	1033	1033	1033
负债合计	**6516**	**7682**	**8084**	**8547**
归属于母公司所有者权益	11151	12167	13372	14771
少数股东权益	724	790	867	957
股东权益	**11876**	**12956**	**14239**	**15728**
负债及股东权益	**18392**	**20638**	**22323**	**24274**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.19	1.74	2.07	2.40
每股经营现金流	2.97	2.48	1.51	2.27
市盈率	35.36	24.29	20.46	17.63
市净率	1.61	2.03	1.84	1.67
EV/EBITDA	13.23	23.23	19.40	15.31
总资产收益率	3.8%	4.9%	5.4%	5.8%
净资产收益率	6.2%	8.3%	9.0%	9.5%
净利率	7.7%	9.3%	9.6%	9.8%
资产负债率	35.4%	37.2%	36.2%	35.2%
总资产周转率	0.49	0.53	0.56	0.59

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。